



2021年8月23日

冠农股份 (600251): 盈利能力改善, 21H1 业绩增长

推荐 (维持)

农业

当前股价: 9.25 元

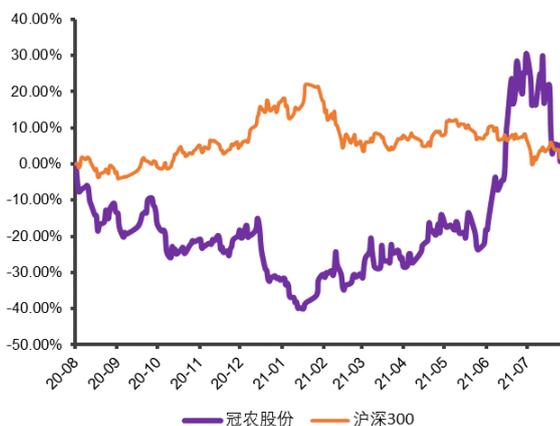
### 主要财务指标 (单位: 百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,769	4,352	5,397	6,298
(+/-)	-15.0%	57.2%	24.0%	16.7%
营业利润	405	375	423	454
(+/-)	106.6%	-7.4%	12.8%	7.2%
归属母公司净利润	247	286	328	354
(+/-)	45.5%	15.8%	14.7%	8.1%
EPS (元)	0.31	0.36	0.42	0.45
市盈率	28.9	25.0	21.8	20.2

### 公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	78187 / 77699
流通市值 (亿元)	71
每股净资产 (元)	3.33
资产负债率 (%)	54.5

### 股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 姚嘉杰

执业证书编号: S1050520020002

电话: (86 21) 64967860

邮箱: yaojj@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

● **事件:** 公司 2021 年上半年实现营业收入 34.26 亿元, 同比增长 115.85%; 归属于上市公司股东净利润 1.9 亿元, 同比增长 7.25%; 扣非后归属于上市公司股东净利润 1.63 亿元, 同比增长 29.58%。

● **棉花业务高增长, 上半年业绩表现良好。** 分季度来看, Q2 公司实现营业收入 16.43 亿元, 同比增长 31.22%, 归母净利润 1.09 亿元, 同比下降 23.2%, 由于 2020 年新冠疫情对公司业绩影响较大, 一、三季度基数较低, 二季度基数较高的缘故, 公司收入增速变化较大。剔除基数因素, 21Q2 相比 19Q2 同期营业收入增 123.6%, 归母净利润增 71.7%, Q2 略超预期。得益于一季度的良好表现, 公司 21H1 整体表现亮眼, 相对 19H1 同期营业收入增 105.1%, 归母净利润增 87.5%。从 2020 年 4 月以来, 中国棉花价格指数进入上行通道, 2021 年年初至今棉价维持上行趋势, 叠加 3 月“新疆棉事件”对国产棉花需求的提升, 我们认为短期内棉价仍有提升空间。公司作为拥有从棉花加工、销售到仓储物流的一体化新疆棉生产企业持续受益于国内棉价上涨。

● **三费下降, 盈利能力边际改善。** 不考虑 2020 年疫情时期的高基数, 公司 2021H1 毛利率 6.29%, 相比 2019 年同期下降 2.06 个百分点, 净利率 6.75%, 相比 2019 年同期增长 0.16 个百分点。净利率边际改善主要是得益于公司三费占比有所降低。其中销售费用率 2.08%, 相比 2019 年同期下降 1.16 个百分点; 管理费用率 1.48%, 相比 2019 年同期下降 1.09 个百分点; 财务费用率 0.64%, 相比 2019 年同期下降 1.4 个百分点。整体来看, 目前公司净利率相比疫情前边际改善。

● **盈利预测:** 我们上调公司 2020-2022 年实现归属于母公司净利润分别至 2.86 亿元、3.28 亿元、3.54 亿元, 对应 EPS 分别为 0.36 元、0.42 元、0.45 元, 当前股价对应 PE 分别为 25/21.8/20.2 倍。维持“推荐”评级。

● **风险提示:** 果蔬制品库存积压的风险; 棉花行业景气度下滑的风险; 饲料项目进度不及预期的风险。





## 分析师简介

姚嘉杰：华鑫证券研究员，工商管理学硕士，2020年1月加入华鑫证券研发部。

## 华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



## 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司  
研究发展部  
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号  
邮编：200030  
电话：(+86 21) 64339000  
网址：<http://www.cfsc.com.cn>